



La Boussole des Marchés

Mai 2025

VUES DE MARCHÉS

- Le président américain Trump continue de tester les limites des marchés et de l'économie américaine. Alors que les investisseurs semblent s'habituer aux grandes incertitudes de la politique américaine, les conséquences économiques des droits de douane ne se sont pas encore reflétées dans les données concrètes.
- Les rendements restent orientés à la baisse, quoique légèrement, après le récent repli. Tout sursaut du dollar devrait être de courte durée, car la valeur refuge du billet vert a été sérieusement mise à mal et les investisseurs sont susceptibles de réduire leur exposition stratégique aux États-Unis.
- Nous privilégions l'exposition aux obligations d'entreprises de la zone euro car les accords commerciaux et les exemptions tarifaires pourraient soulager davantage le marché et le pic d'incertitude pourrait être derrière nous. Toutefois, compte tenu des risques de récession modérés aux États-Unis et des pressions stagflationnistes qui pèsent sur la Fed, nous évitons de suivre le rebond des marchés actions mondiaux.

Rédigée par

L'ÉQUIPE DE RECHERCHE MACROÉCONOMIQUE

Tous les mois, notre équipe d'analystes, basés à Paris, Cologne, Milan et Prague, réalise des analyses qualitatives et quantitatives, sur les problématiques macroéconomiques et financières. L'équipe décline les perspectives macroéconomiques et les données quantitatives en idées d'investissement qui sont intégrées dans nos processus de gestion.

ÉTATS-UNIS

- Le PIB du premier trimestre est affaibli par la hausse des importations avant les droits de douane...
- ... et le rebond du 2ème trimestre est limité car l'incertitude nuit aux investissements
- Les enquêtes auprès des entreprises et des consommateurs révèlent de fortes inquiétudes quant à la stagflation
- La Fed devrait réduire ses taux trois fois cette année

ZONE EURO

- Une croissance étonnamment forte au premier trimestre
- Les vents contraires de la guerre commerciale s'intensifient au deuxième trimestre
- Poursuite de la désinflation
- La BCE devrait continuer à réduire ses taux à 1,75 %

CHINE

- Risque de baisse de l'activité en raison des droits de douane
- Les décideurs politiques s'engagent à soutenir davantage la consommation
- La reprise de l'activité est compromise
- L'assouplissement quantitatif est imminent

JAPAN

- Les droits de douane vont toucher de plein fouet l'activité, mais les négociations ont commencé...
- ... Toutefois, la progression des revenus réels pourrait atténuer le choc à court terme
- Le ralentissement de la croissance incitera probablement la Banque du Japon à suspendre ses hausses de taux cette année

MARCHÉS ÉMERGENTS

- Les pays émergents résistent jusqu'à présent à la guerre commerciale
- Les devises des pays émergents continuent de bénéficier d'un dollar plus faible
- L'Asie reste vulnérable aux droits de douane

- + Positive
- Négative
- ! Sujets à surveiller

NOS ORIENTATIONS

- Légère sous-pondération des actions (tendance à la neutralité)
- Surpondération des obligations d'entreprises *Investment Grade*
- Position modérée avec une durée longue
- Légère surpondération des liquidités (tendance à la neutralité)

Actions

- Les négociations commerciales prolongées entretiennent l'incertitude.
- La saison des publications de rapports aux États-Unis semble résiliente et quelques évolutions positives se dessinent : elles soutiennent le volume de liquidités de la Fed.
- En dehors des États-Unis, les bonnes nouvelles proviennent d'une BCE accommodante et d'un soutien économique de la part de l'Allemagne et de la Chine.
- Nous restons prudents à 3 mois. Légère surpondération de l'UE par rapport au SPX.

Obligations

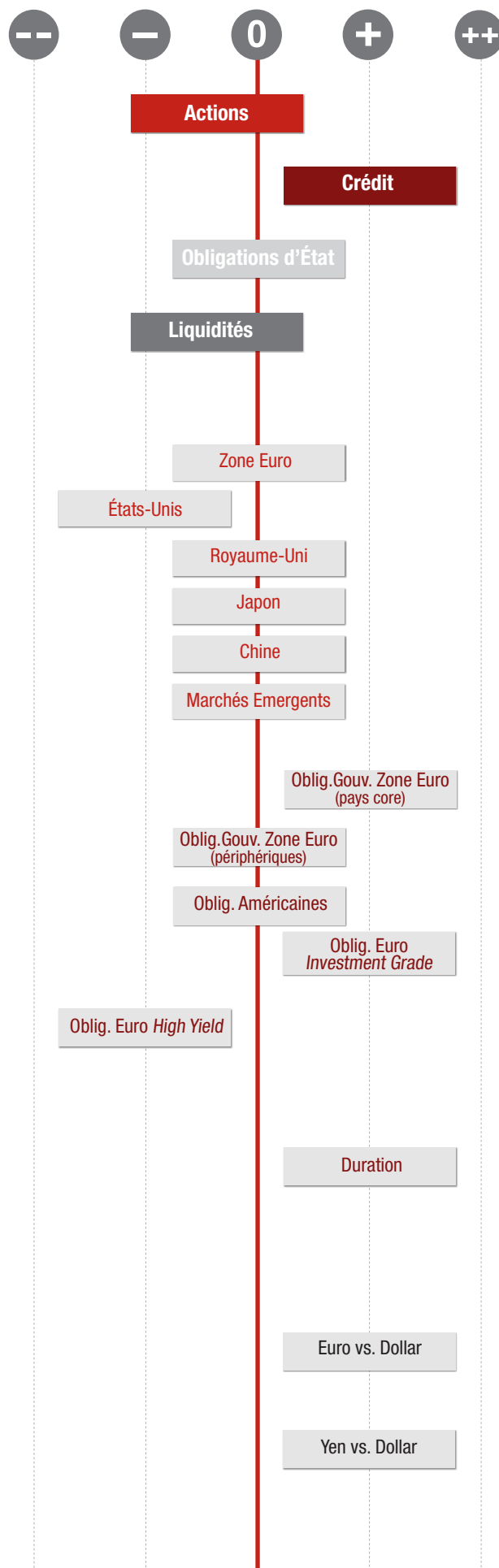
- Le Bund allemand a surperformé les Treasuries américains en avril, inversant la tendance contraire observée au premier trimestre. La hausse de la prime de risque a empêché les Treasuries américains de suivre les prévisions de baisse des taux de la Fed.
- Les obligations de la zone euro et les obligations non core devraient continuer à bien résister à l'environnement de marché volatil

Duration

- La durée des obligations de la zone euro et des États-Unis est légèrement longue

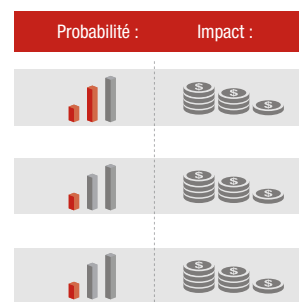
Devises

- La réticence des investisseurs à l'égard de l'exposition au dollar devrait se prolonger et le billet vert devrait donc continuer à s'affaiblir.
- Après le rebond de 10 % enregistré depuis le début de l'année, les risques à court terme sont toutefois plus contrastés pour l'EUR/USD.



LES THÈMES À SURVEILLER

- Les fortes représailles aux droits de douane américains conduisent à une véritable guerre commerciale
- Les tensions commerciales s'apaisent à mesure que des accords sont trouvés
- Surprises géopolitiques (Moyen-Orient, Ukraine, Taiwan)



Probabilité : Haut ← → Faible

Impact : Haut ← → Faible

GLOSSAIRE

ASSOUPLISSEMENT QUANTITATIF

Les banques centrales stimulent l'économie en abaissant les taux d'intérêt ou en augmentant la masse monétaire par l'achat de titres. Cela permet d'accélérer les flux monétaires et d'alléger la pression sur les banques. Lorsque les taux d'intérêt sont très bas, on parle d'assouplissement quantitatif : la banque centrale achète des obligations pour créer de nouveaux dépôts pour les banques, ce qui entraîne une augmentation des prêts et de la masse monétaire.



Ce document est basé sur des informations et des opinions que Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio considère comme fiables. Toutefois, aucune garantie, explicite ou implicite, n'est donnée quant à l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations ou opinions. Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio, distributeur de ce document, se dégage de toute responsabilité concernant les éventuelles erreurs ou omissions et ne saurait être considéré comme responsable en cas d'éventuels changements ou préjudices liés à une mauvaise utilisation des informations fournies. Les opinions exprimées dans ce document représentent uniquement le point de vue de Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio et peuvent être sujettes à des changements sans notification. Elles ne constituent pas une analyse des stratégies ou des investissements. Ce document ne constitue pas une offre, une sollicitation ou une recommandation d'achat ou de vente d'instruments financiers. Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio n'est pas responsable des décisions d'investissement basées sur ce document. Generali Investments peut avoir pris, et peut prendre à l'avenir, des décisions d'investissement pour les portefeuilles qu'elle gère qui sont contraires aux opinions exprimées ici. Toute reproduction, totale ou partielle, de ce document est interdite sans l'accord préalable de Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio. Generali Investments fait partie du Groupe Generali créé en 1831 à Trieste sous le nom de Assicurazioni Generali Austro-Italiche.

Pour en savoir plus :
www.generali-investments.com